

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, INSTITUSIONAL, DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN

HASTUTIE NOOR ANDRIATI, SE., M.Si¹
ROULI SIMBOLON, SE²

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the managerial ownership, institutional ownership, dividends, growth, free cash flow and profitability of the company's debt policy. This study uses a quantitative approach to the study population are companies that belong to the non-financial sector listed in Indonesia Stock Exchange in 2012, 2013, 2014 and 2015.

Of the company's 523 population, 31 sampel obtained by purposive sampling method. The results showed that partially managerial ownership, profitability, and free cash flow influence on the policy of corporate debt. Meanwhile, institutional ownership, dividend and firm growth policy does not have influence the company's debts.

In this study the researchers conducted additional tests that different test against corporate debt policy is proxied by DER (Debt to Equity Ratio), which is to see whether there is a difference between the debt policy in the company's service sector companies manufacturing sector. Different test results indicate that there is no difference between the debt policy of manufacturing companies and service companies.

Kata kunci: Debt Ratio, insider ownership, institutional ownership, dividend, firm growth, profitability, free cash flow.

I. Pendahuluan Latar Belakang

Pembiayaan merupakan elemen terpenting utama dalam sebuah perusahaan. Dengan dana yang dimiliki, perusahaan dapat mencapai tujuan utamanya yaitu menghasilkan keuntungan. Seorang manajer dalam perusahaan bertugas membuat berbagai kebijakan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan. Salah satu kebijakan tersebut adalah kebijakan struktur pembiayaan perusahaan atau yang disebut dengan kebijakan hutang. Dalam kebijakan struktur pembiayaan, manajer memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal mencari dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut.

Keputusan pendanaan yang diambil oleh seorang manajer harus mampu meminimalkan risiko dan biaya agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai (Sudana, 2011). Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Untuk memperoleh dana dalam rangka ekspansi seorang manajer biasanya menggunakan alternatif yaitu dengan menaikkan hutang perusahaan. Hutang memiliki dua keunggulan penting. Pertama, hutang menjadi keunggulan pengurang pajak. Kedua, kreditur akan mendapatkan pengendalian dalam jumlah tetap sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan baik.

Pengambilan keputusan pendanaan dengan hutang yang diambil oleh seorang manajer dalam perusahaan sangat erat kaitannya dengan masalah keagenan (*agency conflict*). Konflik dalam

¹ Dosen Jurusan Akuntansi FEB Uncen

² Alumni Jurusan Akuntansi FEB Uncen

keputusan pendanaan ini terjadi karena pemegang saham hanya peduli dengan risiko sistematis dari saham perusahaan yang diinvestasikan. Sedangkan sebaliknya, manajer lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan karena menyangkut reputasinya. Kondisi ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yaitu dengan mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu pertama dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Ketiga, dengan meningkatkan *dividend payout ratio* dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan dengan utang. peningkatan utang akan menurunkan konflik keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidawati, 2002).

Tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya dengan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER) yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Tingkat penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer harus lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki rasio DER cukup tinggi, yaitu yang memiliki nilai DER lebih dari satu kali berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang perusahaan lebih tinggi dibandingkan modal sendiri.

Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer. Oleh karena itu sebuah perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen dan Institusional.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya, antara lain oleh Tarjo dan Jogiyanto (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Indahningrum dan Ratih (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Yeniaty dan Nicken (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur asset dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Ratih (2009). Adapun objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Ratih (2009) yaitu pada periode pengamatan selama empat tahun yaitu pada tahun 2012 sampai dengan 2015. Melalui penelitian ini diharapkan dapat diketahui bagaimana kebijakan hutang suatu perusahaan dilihat dari keenam faktor tersebut.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah penelitian ini yaitu:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

6. Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

II. Tinjauan Pustaka

Agency Theory

Teori Keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan keagenan antara manajer dan pemegang saham dan antara pemegang saham dan pemberi pinjaman (Cotter, 2011). Pemilik modal mendelegasikan pengambilan keputusan strategis dan operasional kepada manajer sehingga manajer dapat bertindak dan membuat keputusan yang memaksimalkan nilai pemegang saham dan memastikan bahwa hutang akan dibayar. Meskipun demikian, teori keagenan menjelaskan bahwa manajer menggunakan posisi dan kekuatan mereka untuk keuntungan mereka sendiri. Pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan serta adanya masalah asimetri informasi menyebabkan terjadinya masalah keagenan.

Agency conflict terjadi jika proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Pihak manajemen (*agent*) termotivasi untuk memaksimalkan *fee* kontraktual yang diterima sebagai sarana dalam pemenuhan kebutuhan ekonomis dan psikologisnya. Sebaliknya pihak *principal* termotivasi untuk mengadakan kontrak atau memaksimalkan *returns* dari sumber daya untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Konflik kepentingan ini terus meningkat karena pihak *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham.

The Pecking Order Theory

Menurut teori ini struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir (Halomoan & Djakman, 2004). Pemilihan pendanaan berdasarkan risiko merupakan konsep *pecking order theory* yang diperkenalkan oleh Donaldson (1961) dalam Sugiyanto (2014) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan yang pertama kali dikemukakan oleh mengikuti urutan pendanaan yaitu; menggunakan pendanaan dari sumber internal, menyesuaikan target pembayaran *dividend yield* terhadap peluang investasi, kebijakan *dividend yield* bersifat *sticky*, memilih sumber dana eksternal dari hutang karena dipandang lebih aman dari penerbitan ekuitas baru. Penerbitan ekuitas baru adalah pilihan terakhir untuk memenuhi kebutuhan sumber dana.

Menurut Myers (1984) dalam Sugiyanto (2014) mengatakan bahwa perusahaan dalam mendanai investasinya akan mengikuti hierarki risiko. Hal ini disebabkan karena biaya penerbitan ekuitas baru dan biaya transaksi yang timbul lebih besar dibanding pilihan sumber dana yang lain.

Kebijakan Hutang

Hutang (*Liabilities*) merupakan kewajiban perusahaan masa kini yang timbul dari akibat peristiwa masa lalu. Penyelesaian hutang diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Hutang terbagi menjadi dua, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini erat kaitannya dengan keputusan pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Pembiayaan dengan hutang memiliki 3 implikasi penting yaitu, memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, kedua kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengamanan, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total

pembiayaan maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur, dan jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Kebijakan hutang dapat dilambangkan dengan *debt equity ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang terhadap modal perusahaan. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DER berarti menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi pula.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider*) atas saham perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak eksternal dan akan mengurangi penggunaan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh *insider* akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang (Faisal, 2000).

Susanti dan Sekar (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider* dibandingkan kelompok lainnya dalam perusahaan sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Ratih (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarjo dan Jogyanto (2003) dan Haruman (2008) yang menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan lain dalam perusahaan seperti kepemilikan pemegang saham lainnya, manajer, ataupun *debtholders*. Kepemimpinan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibanding pemegang saham lainnya.

Murni dan Andriana (2007) serta Indahningrum dan Ratih (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar dibandingkan pemegang saham kelompok lain. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

2.1.1 Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Dividen merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen ditentukan oleh penentuan penggunaan pendapatan perusahaan yang akan dibagikan ke investor atau digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang lain atau dengan kata lain ditahan di dalam perusahaan. Bila penggunaannya untuk kegiatan operasional perusahaan maka hutang tidak akan digunakan oleh perusahaan sebagai alternatif pendanaan, dan sebaliknya bila *earning* telah

dibagikan ke pemegang saham maka pendanaan perusahaan dimungkinkan akan berasal dari hutang (Handoko, 2002).

Larasati (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. kebijakan hutang yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar dividen tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaidi (2006) dan Indahningrum dan ratih (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H3:Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Karinaputri (2012) pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat.

Rachmawati (2012) dan Murni dan Andriana (2007) dalam penelitiannya menemukan terdapat pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai investasi lebih besar dibandingkan *intangible asset* cenderung menggunakan sedikit hutang. Indahningrum dan ratih (2009) , Nurbaiti (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H4:Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang

Menurut (Kieso & Wardfield, 2007) *free cash flow* adalah jumlah dari *discretionary free cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan. Norpratiwi (2005) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai aliran kas yang dihasilkan kembali kepada pemegang saham tanpa mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini.

Tarjo & Jogiyanto (2003) dalam penelitiannya menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. dalam penelitiannya dikemukakan bahwa terkait dengan konflik keagenan atas *free cash flow*, hutang merupakan salah satu fungsi kontrol yang positif. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Nazrisal (2008) dan Suastawan (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* belum dapat mempengaruhi tingkat penggunaan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H5:Free Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran yang digunakan untuk mengetahui keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Indahningrum & Ratih, 2009).

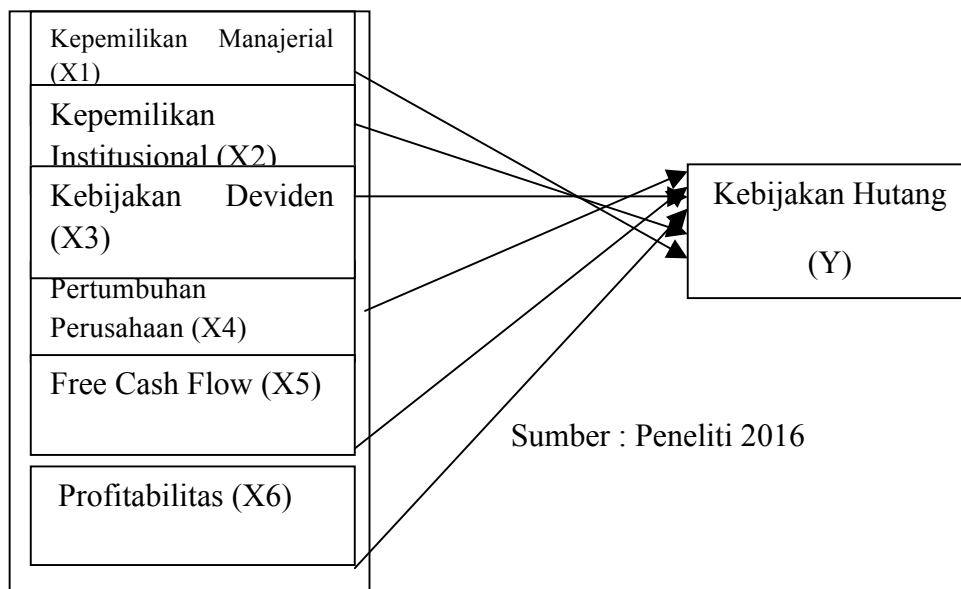
Rachmawati (2012) dan Suastawan (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menemukan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H6: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Model Penelitian

Model penelitian mengenai hubungan antara variabel-variabel yang telah dijelaskan, dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Model Kerangka Pemikiran
Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan



III. Metodologi Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

3.1.1 Populasi

Populasi merupakan kumpulan individu atau objek penelitian yang memiliki kualitas serta karakteristik tertentu yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2007). Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015.

Sampel

Sampel merupakan sebagian dari populasi tersebut yang terdiri dari beberapa anggota populasi (Sugiyono, 2007). Pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel sumber data berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2015
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah
4. Perusahaan yang *net income*-nya tidak mengalami rugi (*loss*) selama periode pengamatan
5. Perusahaan yang mempunyai data lengkap selama periode pengamatan
6. Perusahaan yang memiliki DPR (*dividend payout ratio*) berturut-turut selama periode penelitian
7. Perusahaan yang mempunyai nilai *free cash flow* positif

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu merupakan penelitian ilmiah yang sistematis terhadap variabel dan fenomena serta hubungan antara variabel tersebut.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari laporan tahunan perusahaan tahun 2012, 2013, 2014, dan 2015 yang listing di Bursa Efek Indonesia secara lengkap dan berturut-turut.

Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh dan atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diukur dengan *debt equity ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

Keterangan :

DER : *Debt to equity ratio*

Debt : Total hutang perusahaan

Equity : Total ekuitas perusahaan akhir tahun

Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif. Variabel independen dalam penelitian ini adalah

Kepemilikan Manajerial

Variabel ini diberi simbol (INSDR) Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut (Indahningrum & Ratih, 2009):

$$INSDR = \frac{\text{D\&C SHRS}}{\text{Total SHRS}}$$

Keterangan :

INSDR : Kepemilikan manajerial pada tahun t

D & C SHRS: Kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan pada tahun t

Total SHRS : Jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar

3.4.1 Kepemilikan Istitusional

Variabel ini diberi simbol (INST) Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Indahningrum & Ratih, 2009):

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah total saham beredar akhir tahun}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diberi simbol DPR dan diukur dengan skala rasio. Menurut Andriana dalam (Susanti & Sekar, 2014) *dividen payout ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan *earning after tax* (EAT). Penggunaan EAT disebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan pendapatan bersih setelah dikurangi pajak dan pembayaran bunga pinjaman. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{EAT}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Variabel ini diukur dengan menggunakan presentase perubahan dalam total asset, yaitu total asset akhir tahun dibagi dengan total asset awal tahun. Pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut (Indahningrum dan Ratih, 2009):

$$\text{GROW} = \frac{\text{Total asset akhir tahun}}{\text{Total asset awal tahun}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif. *Free cash flow* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Indahningrum dan Ratih, 2009) :

$$\text{FCF it} = \text{AKOit} - \text{PMit} - \text{NWCit}$$

Keterangan :

FCFit : *Free cash flow*

AKOit : Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

Pmit : Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWCit : Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Profitabilitas

Dalam mengukur profitabilitas perusahaan digunakan alat ukur *return on asset* (ROA). ROA merupakan suatu indikator keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas total aset yang dimiliki perusahaan. ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut (Dewi, 2008):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Metode Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

Metode Regresi Berganda

Regresi berganda merupakan metode analisis yang tepat ketika penelitian melibatkan satu variabel terikat yang diperkirakan berhubungan dengan satu atau lebih variabel bebas. Tujuan analisis regresi berganda adalah memperkirakan perubahan respons pada variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas.

Metode analisis ini dilakukan untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dalam hal ini diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, *free cash flow*, dan profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini menggunakan regresi berganda. Bentuk persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan hutang

X1 = Kepemilikan manajerial

X2 = Kepemilikan institusional

X3 = Dividen

X4 = Pertumbuhan perusahaan

X5 = *Free Cash Flow*

X6 = Profitabilitas

E = Error term

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik hal ini dapat diukur dari koefisien determinasi (R^2), uji statistik f , uji statistik t dan analisis regresi berganda.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

Uji Parsial (t -test)

Menurut Ghozali (2016), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai signifikan $= 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

IV. Hasil Dan Pembahasan

Deskriptif Objek Penelitian

Jumlah populasi awal untuk perusahaan yang akan diteliti sebanyak 523. Dari hasil proses pengumpulan data yang dilakukan penulis, maka didapatkan sampel sebanyak 124 perusahaan dari tahun 2012 – 2015.

Statistik Deskriptif

Kepemilikan Manajerial

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 adalah 0,0309 atau 3 %. Dimana kepemilikan manajerial minimumnya adalah 0,00 atau 0 % dan maksimumnya 0,48 atau 48% . Hal ini berarti kepemilikan manajer dalam sebuah perusahaan masih sangat kecil.

Kepemilikan Institusional

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata kepemilikan institusional perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 adalah 0,6726 atau sebesar 67%. Dimana kepemilikan institusional minimumnya adalah 0,04 atau 4% dan maksimumnya 3,83 atau 38% .

Kebijakan Dividen

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 adalah 0,3710. Dimana kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) minimumnya adalah 0,02 dan maksimumnya 1,63.

Pertumbuhan Perusahaan

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata pertumbuhan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 adalah 1,1458. Dimana pertumbuhan perusahaan minimumnya adalah 0,11 dan maksimumnya 2,08 .

Dari hasil tersebut menunjukkan kebanyakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 mempunyai tingkat laju pertumbuhan yang tidak terlalu tinggi hanya sebesar 1,1458.

Free Cash Flow

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata tingkat *free cash flow* perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 adalah 28,9745. Dimana tingkat *free cash flow* minimumnya adalah 23,53 yaitu pada perusahaan PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk dan maksimumnya 33,08 yaitu pada perusahaan PT Akr Corporindo Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 mempunyai tingkat aliran kas bebas atau aliran kas lebih perusahaan yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi dengan nilai cukup tinggi.

Profitabilitas

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 adalah 0,090. Dimana tingkat profitabilitas minimumnya adalah 0,00 yang merupakan tingkat profitabilitas pada perusahaan PT Catur Sentosa Adiprana Tbk (CSAP) dan maksimumnya 0,59 yang merupakan tingkat profitabilitas pada perusahaan PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA).

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 mempunyai tingkat profitabilitas perusahaan yang cukup tinggi.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dari hasil pengujian yang dilakukan pada lampiran satu dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa data yang digunakan terdistribusi secara normal dapat dilihat pada tabel 4.3. Ini ditandai dengan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* 0,584 pada tingkat signifikansi 0,885 yang menunjukkan lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,885 \geq 0,05$).

Uji Multikolonieritas

Berdasarkan lampiran 1 dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak terjadi multikolonieritas karena semua variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan lampiran 1, dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga layak dipakai untuk kemudian dilanjutkan ke pengujian hipotesis.

Uji Autokorelasi

Pada lampiran 1 menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 0,985 sesuai dengan syarat untuk bebas autokorelasi yaitu diantara -2 sampai +2, maka peneliti menyimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Analisis Data

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Terlihat pada model *summary* besarnya nilai R^2 pada sampel seluruh perusahaan adalah 0,308 dilihat pada kolom *Adjusted R Square*. Hal ini berarti bahwa kemampuan variabel independen (INSDR, INST, DPR, GROW, FCF, ROA) dalam menjelaskan variabel dependen pada seluruh

perusahaan non keuangan sebesar 30,8% sedangkan sisanya ($100\% - 30,8\% = 69,2\%$) dijelaskan oleh variabel- variabel lain diluar model. *Standar Error of Estimate* (SEE) sebesar 0,73056.

Uji T

Pada lampiran 1, menunjukkan bahwa dari ke enam variabel independen yang dimasukkan kedalam model regresi, ditemukan bahwa variabel INSDR, FCF, dan ROA yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas dari variabel yang memiliki nilai t atau signifikansi $< 0,05$ yaitu variabel INSDR sebesar 0,000, FCF sebesar 0,000, dan ROA sebesar 0,000. Sementara INST, DPR, dan GROW tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Dengan melihat *unstandardized coefficient* pada tabel 4.10 dapat disimpulkan persamaan berikut:

$$DER = 6.207 + 0,081INSDR + 0,106INST + 0,022DPR + 0,021GROW + 0,193FCF + 0,405ROA + e$$

Pembahasan Hipotesis

1. Hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, **H1 diterima**. Meskipun kepemilikan manajerial tidak mencapai setengah dari kepemilikan saham didalam sebuah perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang.
2. Hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, **H2 ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya komposisi kepemilikan institusional perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya hutang yang diambil perusahaan. Terlihat dari data laporan keuangan bahwa walaupun dari tahun ke tahun tingkat hutang semakin tinggi namun, kepemilikan institutional perusahaan cenderung stabil.
3. Hasil uji menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, **H3 ditolak**. Kebijakan dividen akan menurunkan penggunaan jumlah hutang yang ada di dalam suatu perusahaan. Dalam konteks masalah agensi, mekanisme pembayaran dividen dapat digunakan untuk menggantikan peranan hutang dalam pengawasan masalah agensi, namun hubungan tersebut tidak berjalan secara efektif, sehingga kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER).
4. Hasil uji menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, **H4 ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang.
5. Hasil uji menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, **H5 diterima**. Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas perusahaan yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang untuk kegiatan pendanaan.
6. Hasil uji menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dengan arah negative, **H6 diterima**. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi cenderung akan menurunkan penggunaan hutang untuk kegiatan pendanaan.

V. Penutup

Kesimpulan

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang
2. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang
3. Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

5. *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

6. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini masih terlihat kecil. Oleh sebab itu untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan variabel-variabel yang berhubungan dengan kebijakan hutang.
2. Pada penelitian ini, hanya diambil 31 perusahaan yang telah memenuhi kriteria selama 2012-2015 secara terus menerus dan diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah tahun pengamatan agar lebih jelas pengaruhnya secara nyata masing-masing variabel.
3. Periode penelitian yang terlalu singkat yaitu empat tahun dari tahun 2012-2015, hal ini menundukkan kemungkinan bahwa hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kecenderungan dalam jangka panjang.
4. Penelitian ini menggunakan enam variabel independen, sedangkan masih ada variabel independen lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang; misalnya ukuran perusahaan dan struktur asset.

5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang dikemukakan diatas maka diharapkan penelitian berikutnya dapat memperbaiki keterbatasan penelitian ini dengan mempertimbangkan beberapa faktor antara lain;

1. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang singkat yaitu empat tahun, oleh karena itu diharapkan peneliti selanjutnya menambah jumlah periode pengamatan penelitian agar sampel yang diperoleh lebih banyak.
2. Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan non keuangan, sehingga diharapkan peneliti selanjutnya mengelompokkan sampel perusahaan per sektor dalam penelitian yang diharapkan akan memberikan hasil penelitian yang berbeda.
3. Penelitian ini menggunakan hanya menggunakan enam variabel independen sehingga diharapkan peneliti selanjutnya menambah variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan seperti ukuran perusahaan, dan struktur asset.
4. Sebaiknya investor dan pengguna informasi laporan keuangan selalu lebih memperhatikan laporan keuangan perusahaan, agar investor dan pengguna laporan keuangan lainnya dapat lebih memiliki informasi sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Daftar Pustaka

- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh ALiran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , 13 (1), 13-23.
- Christiawan, Y., & Joshua, T. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , IX (1), 1-8.
- Cotter, J. e. (2011). Voluntary Disclousure Research: Which Theory is Relevant? *The Journal of Theoretical Accounting Research* , VI, 77-95.

- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 10 (1), 47-58.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro .
- Halomoan, G., & Djakman, C. (2004). Pengujian Pecking order Hypotesis Pada Emiten di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994 dan 1995. *Simpodium Nasional AKuntansi Indonesia* .
- Hanafi, M., & Halim, A. (2005). Analisis Laporan Keuangan. *UPP AMPYKPN* .
- Handoko, J. (2002). Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi* , 1 (1), 180-190.
- Hardiningsih, P., & Rachmawati, M. O. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan* , II (1), 180-190.
- Haruman, t. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan . *National Conference on Management Research* .
- Indahningrum, R., & Ratih, H. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 11 (3), 189-207.
- Ismiyati, F., & Hanafi, M. (2003). Kepemilikan Manajerial, Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan . *SNA VI* .
- Jensen, M., & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structue. *Journal of Finance and Economics* , III (4).
- Karinaputri, N. (2012). Analisis Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Terhadap Kebijakan hutang. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis*
- Kieso, D. J., & Wardfield, T. (2007). *Intermediate Accounting (12 th ed)*. Asia .
- Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* , 16 (2).
- Makaryanawati, & Bagus, A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan . *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* , 191-204.
- Masdupi, E. (2005). Analisis Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* , I, 60.
- Murni, & Andriana. (2007). Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal AKuntansi dan Bisnis* , VII (1), 15-24.
- Nidar, S. R. (2010). Analisis Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Volatilitas Pendapatan Terhadap Kinerja Emiten Terbaik. *Trikonomika* , IX (2), 105-112.
- Norpratiwi, V. (2005). Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Padaa Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan). *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* , 1-28.

- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* , 19 (2), 110-125.
- Suastawan, I. P. (2014). PENGARUH ARUS KAS BEBAS DAN PROFITABILITAS PADA KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN REAL ESTATE. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* .
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Susanti, A., & Sekar, M. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *e-Journal Magister Akuntansi Trisakti* , 1 (1), 29-50.
- Tarjo, & Jogiyanto. (2003). Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang . *SNA VI* .
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* , V (1), 1-16.
- Yeniati, & Nicken, D. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 12 (1), 1-16.

LAMPIRAN

Lampiran 1:

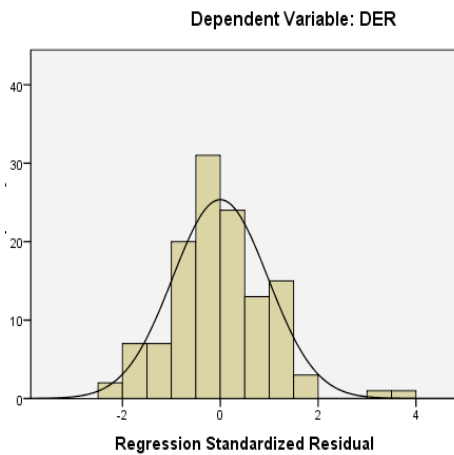
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

DENGAN SPSS 16.00

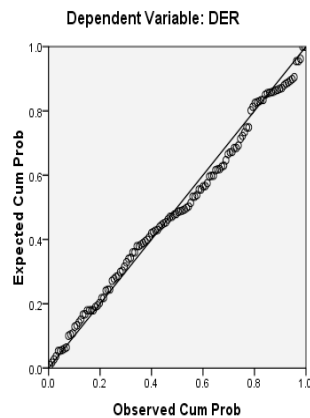
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	124	.15	13.30	1.2629	1.45734
INSDR	124	.00	.48	.0309	.08318
INST	124	.04	3.83	.6726	.33616
DPR	124	.02	1.63	.3710	.22082
GROW	124	.11	2.08	1.1458	.18595
FCF	124	23.53	33.08	28.9745	1.45744
ROA	124	.00	.59	.0990	.08388
Valid N (listwise)	124				

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

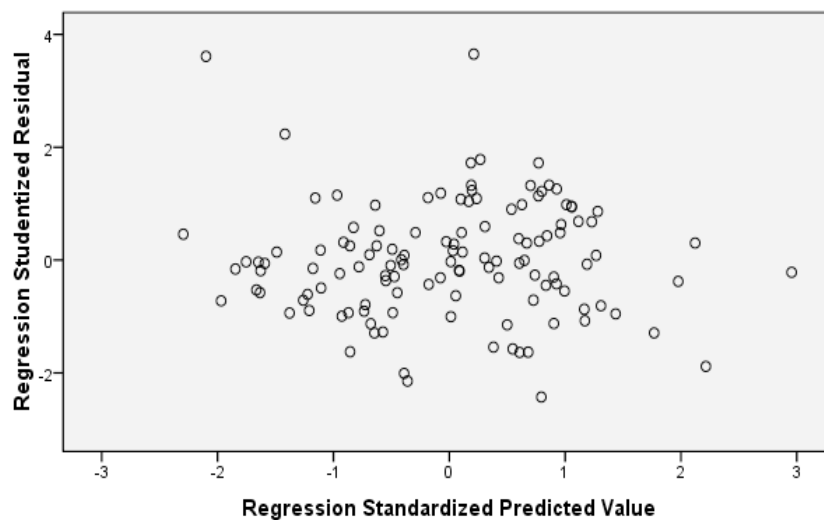
		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.71252190
Most Extreme Differences	Absolute	.052
	Positive	.052
	Negative	-.037
Kolmogorov-Smirnov Z		.584
Asymp. Sig. (2-tailed)		.885

Uji Multikolonieritas Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	INSDR	.837	1.195
	INST	.929	1.077
	DPR	.935	1.070
	GROW	.920	1.087
	FCF	.873	1.146
	ROA	.893	1.120

Uji Heterokedisitas

Dependent Variable: DER



Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.585 ^a	.342	.308	.73056	.985

a. Predictors: (Constant), ROA, INST, FCF, DPR, GROW, INSDR

b. Dependent Variable: DER

Autokorelasi

dL	dU	4-dU	4-dL	DW	Interprestasi
1,505	1,803	2,197	2,495	0.985	Tidak ada autokorelasi positif

PENGUJIAN HIPOTESIS

Uji Koefisien Determinasi (R^2) Perusahaan Non Keuangan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.585 ^a	.342	.308	.73056	.985

a. Predictors: (Constant), ROA, INST, FCF, DPR, GROW, INSDR

b. Dependent Variable: DER

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.207	1.365		-4.548	.000
	INSDR	.081	.021	.323	3.934	.000
	INST	.106	.164	.050	.648	.518
	DPR	.022	.104	.017	.214	.831
	GROW	-.021	.277	-.006	-.077	.938
	FCF	.193	.048	.320	3.980	.000
	ROA	-.405	.083	-.385	-4.853	.000

Uji Statistik t (Parsial) Perusahaan Non Keuangan